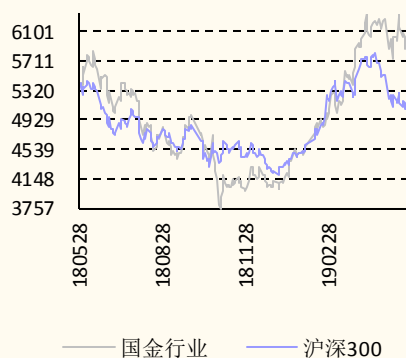


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金食品饮料指数	5928.81
沪深300指数	3593.91
上证指数	2852.99
深证成指	8776.77
中小板综指	8488.16



相关报告

- 《短期扰动不改一线白酒向上趋势，二季度进入大众品利润释放期-食品饮料行业周报》，2019.5.13
- 《进入季报密集期，重点关注各行业龙头公司超预期表现-食品饮料行业周报》，2019.4.22
- 《短期回调不改上涨趋势，建议择机加仓白酒、乳制品-食品饮料行业周报》，2019.4.15
- 《茅台一季度超预期，白酒行情有望持续-食品饮料行业周报》，2019.4.8
- 《白酒重点关注弹性品种，乳业推荐择机买入双龙头-食品饮料行业周报》，2019.4.1

卢周伟 联系人
luzhouwei@gjzq.com.cn

寇星 联系人
kouxing@gjzq.com.cn

唐川 分析师 SAC 执业编号: S1130517110001
tangchuan@gjzq.com.cn

重点关注茅台股东大会， 坚守一线白酒和大众品龙头

投资建议：

- **重点关注茅台股东大会，预计板块行情显现。**中信白酒指数本周（5.20-5.24）下降 4.09%。近期茅台批价一路走高，五粮液新品推出在即，老窖控货挺价，部分次高端企业纷纷提价应对淡季市场次高端扩容空间机会。本周白酒板块仍呈下跌之势，板块尚无利好催化，茅台营销公司事件仍然呈现短期扰动。我们认为板块走势即将扭转以持续反映白酒向上趋势，当前应重点关注下周茅台股东大会。虽然目前尚未有解决方案出炉。不过我们认为茅台公司一定会给予股东方合理的方案，股价将有向上情绪动力。另外我们认为白酒行情仍在持续，尤其是回调后提供了买入机会，建议重点关注。其中我们长期推荐品种酒鬼酒因一季度利润略低于预期有所回调，但实质并不妨碍公司后期表现，当前蹲下是为了更好的起飞。酒鬼酒一季度因广告费用较同期上涨较多导致利润增速低于收入增速，我们认为这是公司开拓全国市场的必要投放，二三季度有望伴随广告费用的降低利润回升。整体来说，白酒长周期向上仍在途中，建议坚守业绩确定性较好的一线白酒，并持续关注当前低估值品种及二季度有望超预期的酒鬼酒。
- **乳制品二季度两强进入利润释放期，建议重点关注。**据本周草根调研显示，两强促销力度仍然保持相对高位，未见明显减缓。另外终端产品新鲜度维持在 4 月，两强部分产品已进入 5 月份，终端库存跟踪来看保持良性。此外，当前原奶已出现向下趋势，我们预计二季度成本端有望环比改善。从近期动销跟踪来看，两强增速仍然预计有望维持双位数，从而二季报均落于双位数。不过二季度进入两强利润释放期，我们认为竞争趋缓会在二季度得到一定确认，从而有望释放市场情绪，推动估值股价提升。当前建议重点关注。整体来说，19 年大势已成，费用率降低，两强利润均有望显现，在当前估值仍有空间之时，建议持续买入。
- **海天、美味鲜当前库存相对合理，重点关注增速变化。**海天、美味鲜一季报实现开门红，分别增速+16.95%、+15.31%。这在我们前期报告中均已预判。我们监控到一季度海天、美味鲜的终端增速基本符合预期，但是由于海天 18Q4 低库存贡献 19Q1 报表较高增长且高于一季度终端增速，因此我们预计二季度海天收入增速存在压力。根据当前渠道跟踪来看，华南地区海天库存呈现边际向上趋势，华北库存相对合理，整体符合我们预判。我们预计海天为实现增速继续环比平稳，费用率有轻微上行可能。美味鲜一季度酱油增速实现+10%，与我们终端跟踪完全一致，根据我们当前跟踪来看，二季度预计继续保持平稳增速。
- **啤酒旺季来临，基本面有望加速。**根据统计局数据，4 月份啤酒产量 292.1 万升，同比下降 5.6%，不过 1-4 月份产量增长 0.8%，仍然呈现产量弱复苏状态。我们认为今年将是啤酒行业产量向上、均价加速提升的一年。根据我们独家第三方全国各省数据源监控，一季度各主要啤酒公司（青岛、珠江等）当月终端销售额同比增速正增长，我们认为背后将都是均价提升的贡献。从我们数据跟踪来看，我们前期持续推荐青岛和珠江啤酒得到验证，一季报青岛和珠江净利润分别实现+21%和+66%，利润增速均较同期加快。当前进入啤酒旺季，我们认为各公司基本面有望加速，包括销量的环比提升和 ASP 的提升，均有望助力公司营收和利润。
- **风险提示：**宏观经济疲软拖累消费/业绩不达预期/市场系统性风险等。

内容目录

一、上周行业回顾	4
1.1 行情回顾	4
1.2 行业数据更新	4
1.3 上周渠道调研	7
二、投资建议	8
2.1 白酒板块——重点关注茅台股东大会，预计板块行情显现.....	8
2.2 啤酒板块——啤酒旺季来临，基本面有望加速	10
2.3 乳制品板块——二季度两强进入利润释放期，建议重点关注	11
2.4 调味品板块——海天、美味鲜当前库存相对合理，重点关注增速变化 ..	13
三、上周公告精选与行业要闻	15
3.1 公告精选	15
3.2 行业要闻	16
四、下周重要事项提醒	18
风险提示	18

图表目录

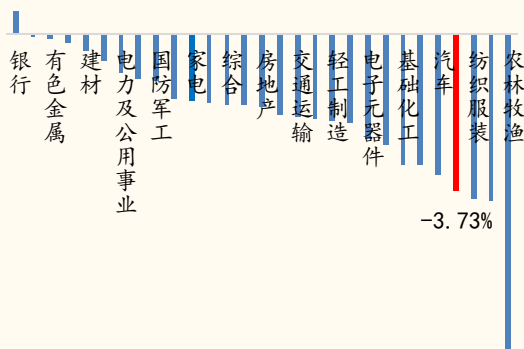
图表 1: 食品饮料在中信 29 个子行业中本周表现.....	4
图表 2: 食品饮料各子行业本周收益率变化.....	4
图表 3: 本周食品饮料板块个股涨跌幅前十名.....	4
图表 4: 茅台五粮液国窖每周京东成交价 (元/500ml)	5
图表 5: 全国生鲜乳主产区平均价格 (元/公斤)	5
图表 6: 全国牛奶酸奶零售价格 (元/公斤)	5
图表 7: 平均价: 豆粕: 全国 (元/公斤)	5
图表 8: 全国市场价: 大豆: 黄豆 (元/吨)	6
图表 9: 平均价: 玉米: 全国 (元/公斤)	6
图表 10: 平均现货价: 绵白糖 (元/吨)	6
图表 11: 平均市场价: 大麦 (元/吨)	6
图表 12: 全国市场价:瓦楞纸:高强 (元/吨)	6
图表 13: 箱板纸: 国内平均价 (元/吨)	6
图表 14: 玻璃价格指数.....	7
图表 15: 铝材价格指数.....	7
图表 16: 乳制品渠道调研本周详情.....	8
图表 17: 茅台、五粮液与国窖每周批价走势 (元/瓶)	8
图表 18: 乳制品各产品本周折扣率对比.....	8
图表 19: 下周上市公司重要事项提醒一览表.....	18

一、上周行业回顾

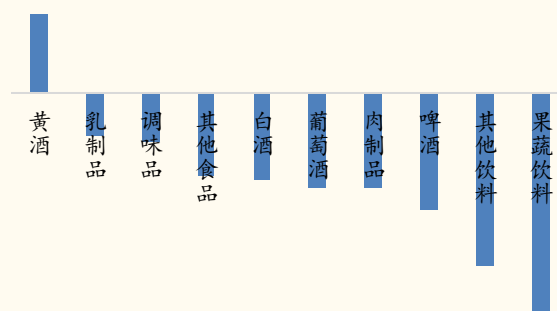
1.1 行情回顾

2019年5月20日-5月24日，沪深300指数下跌1.50%，食品饮料板块下跌3.73%，其中涨幅前三的分别是金字火腿（+12.75%）、青青稞酒（+11.30%）、古越龙山（+6.35%），跌幅前三的分别是庄园牧场（-26.75%）、来伊份（-20.71%）、维维股份（-19.62%）。

图表 1：食品饮料在中信 29 个子行业中本周表现



图表 2：食品饮料各子行业本周收益率变化



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表 3：本周食品饮料板块个股涨跌幅前十名

涨幅前十名	涨幅 (%)	跌幅前十名	跌幅 (%)
金字火腿	12.75%	庄园牧场	-26.75%
青青稞酒	11.30%	来伊份	-20.71%
古越龙山	6.35%	维维股份	-19.62%
中炬高新	5.20%	京粮控股	-19.48%
安琪酵母	2.36%	海欣食品	-19.37%
金达威	2.23%	ST 西发	-18.89%
会稽山	1.97%	安记食品	-18.16%
水井坊	1.54%	莲花健康	-16.86%
*ST 椰岛	0.91%	爱普股份	-16.44%
兰州黄河	0.25%	双塔食品	-16.38%

来源：wind，国金证券研究所

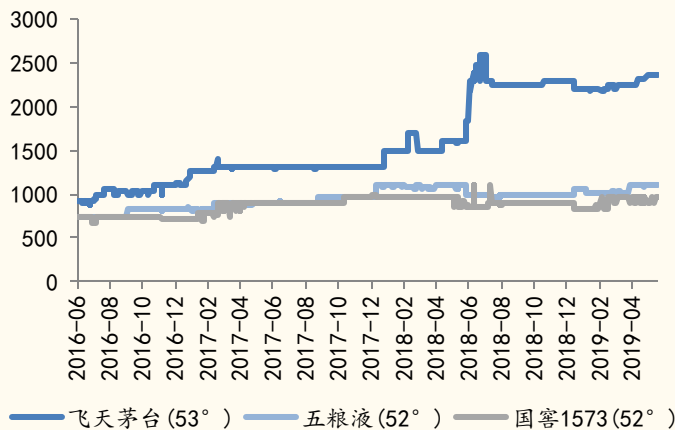
1.2 行业数据更新

- **本周三大白酒终端售价持稳，茅台、五粮液、国窖 1573 环比基本持平。**据京东各品牌白酒成交价来看，本周三大白酒终端售价环比持稳，具体来看：飞天茅台（53°）本周价格为 2366 元/500ml，与上周持平；五粮液（52°）本周价格为 1099 元/500ml 之间，与上周相比基本持平；国窖 1573（52°）本周价格为 969 元/500ml，与上周基本持平。二季度为白酒的淡季，茅台需求旺盛，一批价与终端价格均在高位；普五供给收缩，下游动销较好，一批价稳步上涨，本周终端售价也依然在高位持平。
- **原奶价格持稳，重点关注乳企毛利率环比改善情况。**截至 2019 年 5 月 15 日，内蒙古、河北等 10 个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格为 3.53 元/公斤，较前一周持平。自 2019 年 2 月份以来，生鲜乳价格略有缓慢下行趋

势，近几周原奶价格持稳，重点关注下游乳制品公司毛利率环比改善情况。5月17日牛奶价格为11.81元/公斤，较上周小幅上涨0.34%；酸奶价格为14.62元/公斤，较上周小幅上涨0.07%。

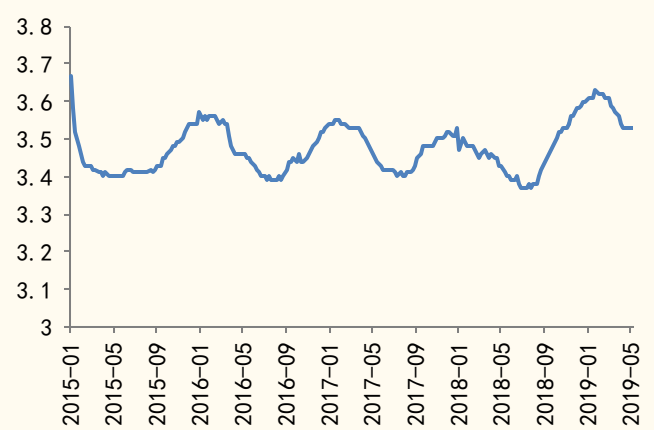
- **调味品方面，整体原料价格略有上涨。**截至5月20日，大豆（黄豆）市场价为4031.1元/吨，较上期（5月10日）小幅上涨0.44%，价格反弹态势较上一期有所减弱，后期有望维稳。豆粕价格近期有所回弹，5月15日全国豆粕平均价格3.06元/公斤，较上期（5月8日）微涨0.66%。5月15日全国玉米平均价格2.03元/公斤，较上期（5月8日）小幅上涨0.50%，价格走势已趋于平稳。5月24日绵白糖现货价为5933元/吨，也处于稳定状态。综合来看，调味品原料整体价格有小幅上涨。
- **啤酒方面：大麦价格较上周持平，包装成本整体有小幅下降。**截至2019年5月24日，国内大麦市场平均价为2205.0元/吨，较上期（5月17日）持平。包装材料方面，5月20日瓦楞纸市场价为3482.7元/吨，较上期（4月30日）持平；4月19日箱板纸平均价格为4537.5元/吨，较上期小幅下降0.39%；5月24日玻璃价格指数为1093.06，较上周下降3.32%，5月24日铝材价格指数为89.33，较上期（5月17日）下降0.25点。总体来看，包装材料整体价格有小幅下降。

图表 4：茅台五粮液国窖每周京东成交价（元/500ml）



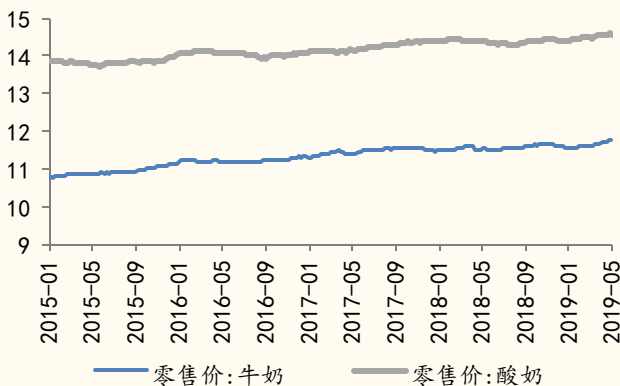
来源：wind，国金证券研究所

图表 5：全国生鲜乳主产区平均价格（元/公斤）



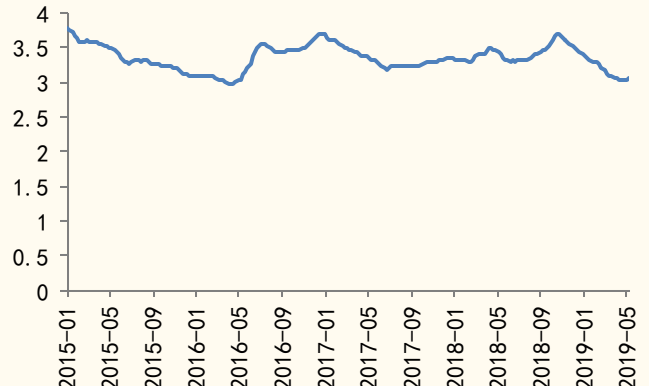
来源：wind，国金证券研究所

图表 6：全国牛奶酸奶零售价格（元/公斤）



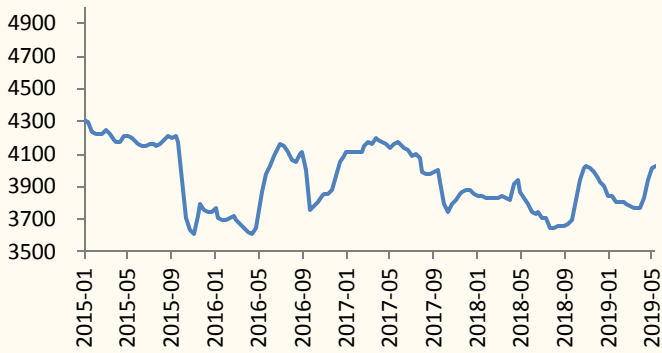
来源：wind，国金证券研究所

图表 7：平均价：豆粕：全国（元/公斤）



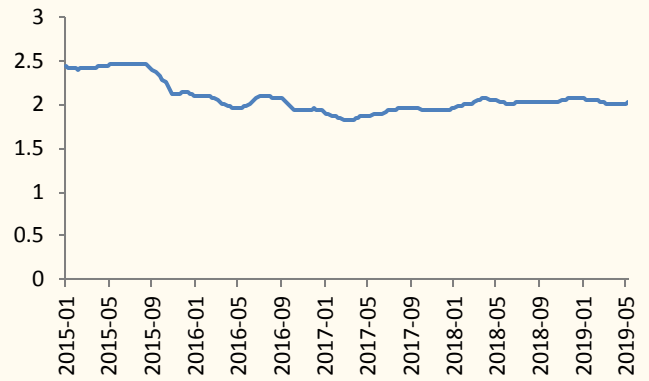
来源：wind，国金证券研究所

图表 8：全国市场价：大豆：黄豆（元/吨）



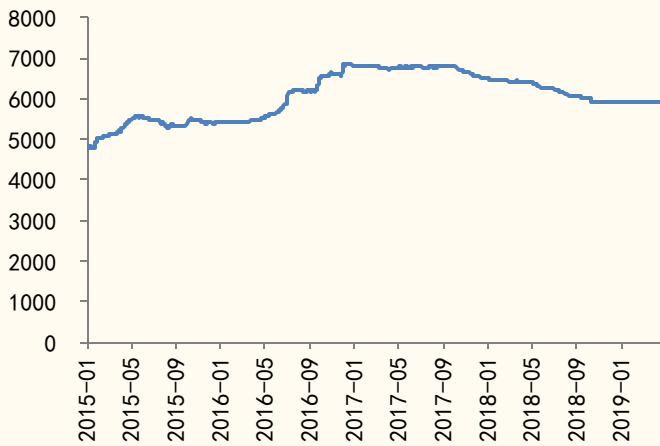
来源：wind，国金证券研究所

图表 9：平均价：玉米：全国（元/公斤）



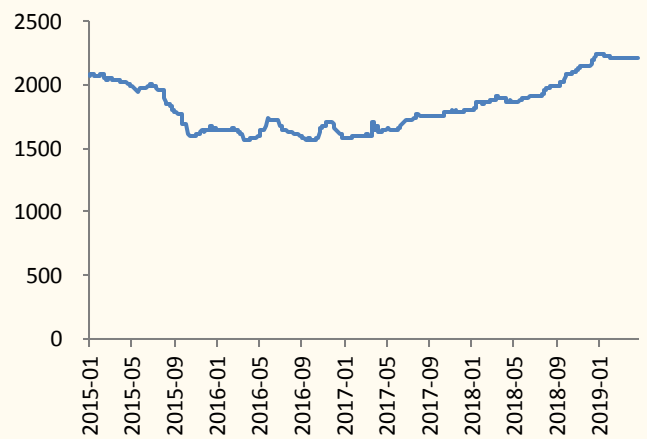
来源：wind，国金证券研究所

图表 10：平均现货价：绵白糖（元/吨）



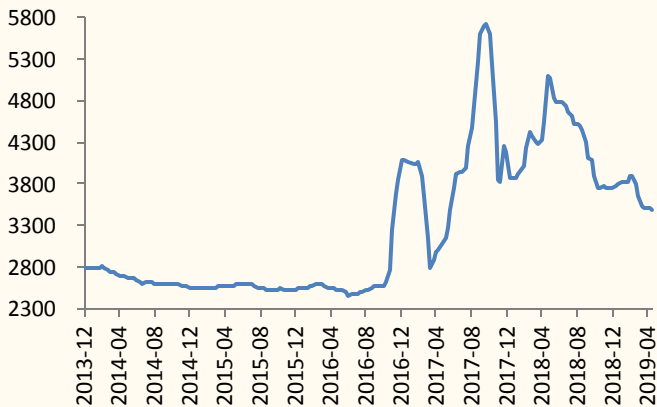
来源：wind，国金证券研究所

图表 11：平均市场价：大麦（元/吨）



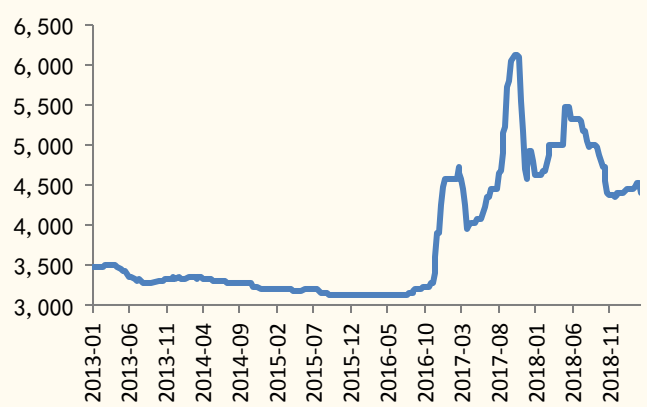
来源：wind，国金证券研究所

图表 12：全国市场价：瓦楞纸：高强（元/吨）



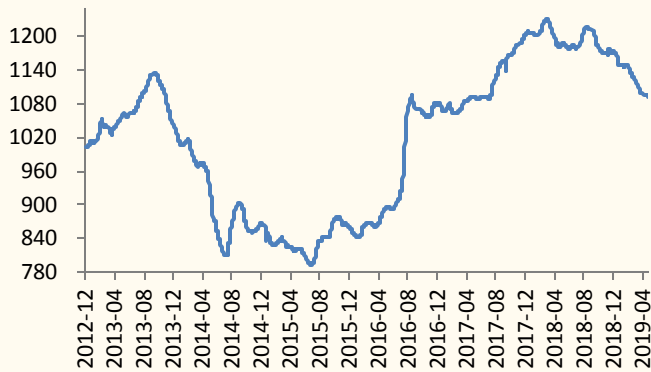
来源：wind，国金证券研究所

图表 13：箱板纸：国内平均价（元/吨）



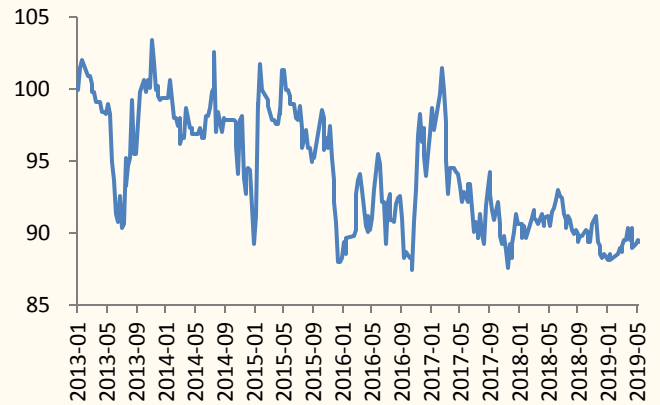
来源：wind，国金证券研究所

图表 14: 玻璃价格指数



来源: wind, 国金证券研究所

图表 15: 铝材价格指数



来源: wind, 国金证券研究所

1.3 上周渠道调研

(1) 白酒: 茅台批价持续坚挺, 需求依然旺盛。根据本周草根调研, 茅台一批价各地不一, 价格持续提升, 平均稳定在 1900 元以上, 依然维持旺盛需求; 五粮液一批价企稳向上, 平均各地来看在 890 元以上, 升级版普五即将上市, 对一批价拉升效果值得期待。

(2) 乳制品: 整体促销力度环比基本持稳, 其中常温略有放缓, 低温促销加强。本周渠道调研发现, 乳制品促销力度依然较强, 北京、上海多家商超针对常温奶(如安慕希、纯甄等)均有买赠以及满减促销活动, 低温奶导购人员以及促销力度明显加强, 多款低温奶均有满减以及折上折活动。据我们渠道调研数据测算, 可发现不同单品折扣力度环比变化不同, 具体来看: 蒙牛纯甄本周折扣率 18.4%, 在常温奶折扣率排名中降至第二, 较上周下降 4.7pct; 特仑苏纯牛奶本周折扣率 4.9%, 较上周下降 1.4pct; 特仑苏有机奶折扣力度较上周持平(1.3%)。伊利安慕希本周折扣率 17.6%, 较上周上涨 5.4pct; 金典纯牛奶折扣力度较上周上涨 4.3pct 至 17.2%, 金典有机奶折扣率较上周下降 2.4pct 至 6.0%。光明常温奶折扣率环比持平; 莫斯利安本周折扣率 21.0%, 较上周持平, 位居常温奶折扣率排行首位; 优+本周折扣率 9.1%, 较上周持平。综合来看, 乳制品折扣力度在五一节后略有放缓, 但促销力度仍然很强。

新鲜度方面: 大部分产品均为 4 月份产期, 蒙牛、伊利部分商品已进入 5 月份产期。各地综合来看, 本周各品牌大部分产品已转向 4 月份, 两强部分商品产期已进入 5 月份, 而新鲜度在 2 个月之前或 3 个月之前的产品均加强了促销力度(比如伊利、光明部分产品), 进入清库存阶段。低温奶几乎都是本月生产, 表现较好。

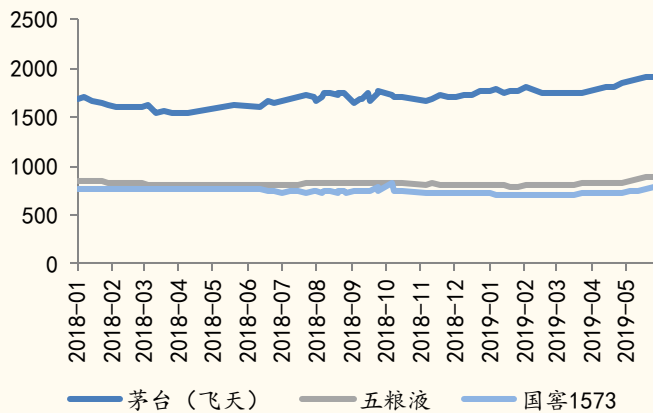
图表 16: 乳制品渠道调研本周详情

品牌	品类	规格	原价	上海						北京												
				价格	沃尔玛 促销活动	新鲜度	价格	大润发 买赠促销	新鲜度	价格	家乐福 买赠促销	新鲜度	价格	沃尔玛 买赠促销	新鲜度	价格	大润发 买赠促销	新鲜度	价格	家乐福 买赠促销	新鲜度	
伊利	常温	安慕希原味	205g*12	66	61.2	一箱送6瓶	1个月前	49.5	-	3个月前	49.5	-	3个月前	54	-	上个月	49.5 (香蕉味)	-	一个月前	66	-	当月
		安慕希PET瓶原味	230g*10	80	80	-	当月	73.9	买一箱减12	2个月前	66	-	2个月前	78	满一箱送一条毛巾	上个月	88 (希腊风味)	-	当月	75	-	上个月
		伊利纯牛奶	250ml*16	49.9	36.8	-	1个月前	35.2	-	2个月前	缺货	-	-	48	-	当月	32 (240ml*16)	-	当月	47.76	-	当月
		金典纯牛奶	205ml*12	66	49.5	-	2个月前	49	-	3个月前	49.5	-	3个月前	52	买一箱送杯子	当月	65.6	满二赠一	3个月前	65	-	当月
		金典有机奶	250ml*12	75.9	67.7	-	1个月前	73	-	2个月前	61	-	2个月前	71.5	满一箱送5瓶浓香豆乳	当月	76	买一送一	3个月前	76	-	当月
	低温	畅轻	250g	8.9	7.5	买二送一	当月	8.5	-	当月	8.5	买二送一	当月	8.8	四瓶20元	当月	7.9	买二赠一	当月	7.9	买二赠一	当月
		Joyday	220g	9.9	8.8	买二送一	当月	9.6	-	当月	9.6	买一送一	当月	8.8	-	当月	9.6	买三赠一	当月	9.9	满二送杯子	当月
		纯甄原味	200g*12	70.8	48.8	两箱组合88	1个月前	66	香草原味组合88	1个月前	60	两箱组合88	1个月前	66	原味+香草味两箱88	3个月前	45	-	3个月前	66	-	当月
		特仑苏纯牛奶	230g*10	80	80	-	1个月前	73	-	3个月前	77	-	1个月前	80	-	一月前	77	-	3个月前	76	-	当月
		特仑苏有机梦幻盖	250ml*12	80	77.5	-	当月	79.2	-	1个月前	81.6	-	1个月前	79.2	-	上个月	缺货	-	-	79.2	-	上个月
蒙牛	常温	冠益乳	250g	8.5	8.5	买二送一	当月	8.5	-	当月	8.5	买二赠一	当月	8.8	15.8 (四瓶)	当月	7.6	买二赠一	当月	5	15元三瓶	当月
		特仑苏高钙酸牛奶	115g*3	36	29	-	当月	28.9	-	当月	28.9	-	当月	29.5	-	当月	28.9	-	当月	22.8	7.9折	当月
		莫斯利安优+	200g*12	72	49.9	-	2个月前	60.4	-	2个月前	63.9	-	2个月前	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-
	低温	畅优	100g*8	20	15.4	2份23.9	当月	15.3	2份22.9	当月	15.3	2份23.9	当月	12.9	-	当月	15.4	-	当月	16.9	满一板送四小瓶	当月
		优倍	500ml	12	10.7	-	当月	12	-	当月	10.8	-	当月	12.8	买一送一	当月	缺货	-	-	12.9	-	当月
光明	常温	浓醇酸奶	180g	5.5	缺货	-	-	5.5	-	当月	5.5	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-
		冰淇琳化了	180g	6.5	缺货	-	-	5	-	当月	6	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-	缺货	-	-
天润	低温	纯享	330g	8.9	缺货	-	-	8.6	-	当月	缺货	-	-	8.9	买二赠一	当月	8.6	买二赠一	当月	7.5	买二赠一(抹茶)	当月
		派芝士	180g	4.5	缺货	-	-	4.3	-	当月	缺货	-	-	3.3	买六赠一	当月	3.9	满五赠一	-	3.3	满五赠一	当月
君乐宝	低温	冠益乳	250g	8.5	8.5	买二送一	当月	8.5	-	当月	8.5	买二赠一	当月	8.8	15.8 (四瓶)	当月	7.6	买二赠一	当月	5	15元三瓶	当月
		特仑苏高钙酸牛奶	115g*3	36	29	-	当月	28.9	-	当月	28.9	-	当月	29.5	-	当月	28.9	-	当月	22.8	7.9折	当月

来源: 渠道调研, 国金证券研究所

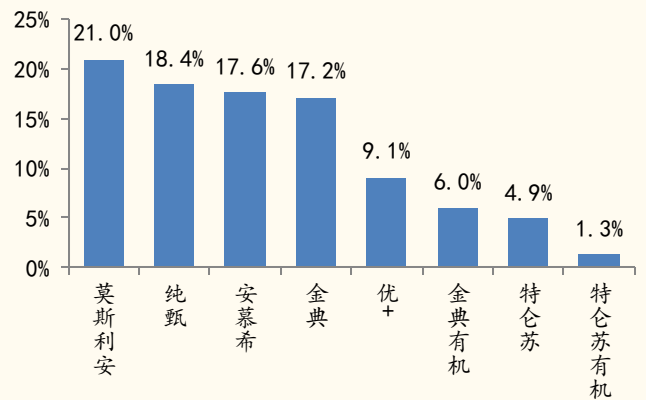
注: 上海调研于5月25号, 北京调研于5月25号; 新鲜度方面, 生产日期为5月即当月, 4月即1个月前, 3月即2个月前, 以此类推。

图表 17: 茅台、五粮液与国窖每周批价走势 (元/瓶)



来源: 渠道调研, 国金证券研究所

图表 18: 乳制品各产品本周折扣率对比



来源: 渠道调研, 国金证券研究所; 注: 平均加权价格计算权重: 依据货物供应是否齐全以及人流量密集程度, 六家商超比重分别为 2: 2: 1: 2: 2: 1

二、投资建议

2.1 白酒板块——重点关注茅台股东大会, 预计板块行情显现

中信白酒指数本周(5.20-5.24)下降 4.09%。食品饮料板块下降 3.73%, 其中白酒下降 4.09%。近期茅台批价一路走高, 五粮液新品推出在即, 老窖控货挺价, 部分次高端企业纷纷提价应对淡季市场次高端扩容空间机会。本周白酒板块仍呈下跌之势, 板块尚无利好催化, 茅台营销公司事件仍然呈现短期扰动。我们认为板块走势即将扭转以持续反映白酒向上趋势。当前应重点关注下周茅台股东大会。虽然目前尚未有解决方案出炉。不过我们认为茅台公司一定会给予股东方合理的方案, 股价将有向上情绪动力。当前白酒行情仍在持续, 尤其

是回调后提供了买入机会，建议重点关注。其中我们长期推荐品种酒鬼酒因一季度利润略低于预期有所回调，但实质并不妨碍公司后期表现，当前蹲下是为了更好的起飞。酒鬼酒一季度因广告费用较同期上涨较多导致利润增速低于收入增速，我们认为这是公司开拓全国市场的必要投放，二三季度有望伴随广告费用的降低利润回升。整体来说，白酒长周期向上仍在途中，建议坚守业绩确定性较好的一线白酒茅台、五粮液和泸州老窖，并持续关注当前低估值品种如洋河、口子窖及二季度有望超预期的酒鬼酒。

核心推荐品种：

- **贵州茅台：一季度表现超预期，量价齐升助推公司业绩上涨。**2019Q1 公司实现营业收入 216.44 亿元，同比增长 23.92%；实现归母净利润 112.21 亿元，同比增长 31.91%，略超出业绩快报预计数字，表现超预期。据渠道调研反馈，春节期间茅台终端动销较好，非标猪年生肖酒需求旺盛，放量明显，预计整体发货量较去年同期有小幅增长；同时产品吨价有所提升（18 年初公司出厂价提至 969 元/瓶，而 17 年底预收账款仍以 819 元为主使得 18Q1 报表端提价效应并未完全显现，19Q1 报表确认全部按照 969 出厂价打款，提价反映较为充分），量价齐升推升公司收入水平。另外，结合渠道调研，部分经销商于 3 月末提前执行 Q2 打款，且部分 4 月配额已发出，也对 Q1 业绩产生正面影响。另外，生肖、非标等高端茅台酒比例提升，产品结构优化明显，再加上公司治理进一步完善带来费用使用效率的提升，使得一季度利润增速超过收入增速。

预计后续批价依然维持高位，直销+非标提升助力 19 年目标达成。据渠道反馈，一季度茅台批价整体处于企稳上升状态。目前茅台酒终端需求依然旺盛，动销良好，再加上渠道较为分散，投放量增加对市场冲击较小，茅台一批价有望在高位维持。整体来看，2019 年公司计划实现营收增长 14% 左右，我们认为在 19 年这个可执行量的小年，预计直销+非标提升将有一定助力，但提价结合释放预收账款将仍是题中之义。

- **五粮液：一季度收入增速超全年目标，实现开门红。**2019Q1 公司实现营收同比增长 26.57%，超过市场预期。19 年公司白酒规划实现收入 500 亿元，同比增长 25%，一季度营收增速超过全年目标增速，实现开门红。我们认为一季度超预期的收入水平主要源自以下三方面原因：（1）春节期间动销较好，高端产品比例提升；（2）19Q1 提价反映充分；（3）部分经销商已提前执行 Q2 打款。得益于产品吨价的提高（19Q1 报表端提价效应充分显现）以及产品结构的优化（高价位产品投放比例有所提升），毛利率较去年同期提升 2.59pct，在费用端管控较好情况下，推动 Q1 净利率同比提升 1.21pct 至 38.72%。

升级版普五即将上市，19 年改革值得期待。升级版普五预计将于今年 6 月左右上市，老版普五二季度将停产。五粮液持续推进产品升级换代，不断提高核心产品质感，品牌价值得以进一步强化。同时，新版普五将采用扫码积分系统从而实现渠道数字化转型，技术的革新使其在品质上也会有所提升。公司明确 2019 年总体战略思路——“补短板，拉长板，升级新动能，抢抓结构性机遇，共享高质量发展”。2019 年，五粮液要在“品质”和“品牌”两个方面持续“拉长板”，通过长板的关联效应和溢出效应进一步放大五粮液的竞争优势。同时以数字化转型为改革切入点，不断推进公司全方位改革创新。我们预计 2019 年五粮液集团将乘势开启“后千亿”时代，引领五粮液“二次创业”的新征程。

- **酒鬼酒：内参发力助推一季度收入大幅增长，内参政策致毛利率下降，全年不改利润修复态势。**2019Q1 公司实现营业收入 3.46 亿元，同比增长 30.46%，主要系内参酒销售收入增幅较大所致，符合我们之前预期。19Q1 公司实际上实现毛利率 77.59%，同比下降 3.27pct；期间费用率为 32.71%，同比下降 1.44pct，其中销售费用率仅同比提升 0.59pct 至 26.16%，这与我们前期推测略有差异。我们认为，毛利率的下降大概率是由于内参出厂部分让利给经销商，返点部分进入成本所致，成本的提升高于产品结构提升的助推影响。另外，由于内参公司自行承担内参产品的营

销和推广费用（除广告费之外的销售费用），因此尽管我们预计广告费用率有较大提升，但是由于内参费用较少记入公司销售费用，使得销售费用同比增长少于预期。总体来看，我们预计内参发货政策调整推高公司营业成本水平，而营业成本的上升完全抵消了产品结构优化以及期间费用率下降带来的助益，导致净利率同比下降 2.58pct 至 20.99%。

国企改革有望完善公司管理体系，短期目标 30 亿可期。中粮酒业入选国企改革“双百行动”企业名单，有望深入推进公司内部改革、引入外部资本，在管理制度、激励机制等多个方面进一步完善。我们认为，酒鬼酒作为中粮酒业旗下上市公司，必将受益于国企改革的进一步推动，未来将有望在股权激励、管理体系等方面进一步改革完善。从酒鬼酒目标来看（近期销售目标 30 亿元，中期销售目标 50 亿元，长期向 100 亿目标迈进），我们认为这是在中粮酒业形成酒业集团下对酒鬼酒的高增长的必然要求。全年来看，在内参放量和酒鬼外拓推动下，有望实现超预期增速，继续乘势而上，全力加速，短期 30 亿目标可期。

2.2 啤酒板块——啤酒旺季来临，基本面有望加速

根据统计局数据，4 月份啤酒产量 292.1 万升，同比下降 5.6%，不过 1-4 月份产量增长 0.8%，仍然呈现产量弱复苏状态。我们认为今年将是啤酒行业产量向上、均价加速提升的一年。根据我们独家第三方全国各省数据源监控，一季度各主要啤酒公司（华润、青岛、珠江等）当月终端销售额同比增速正增长，我们认为背后将都是均价提升的贡献。**从我们数据跟踪来看，我们前期持续推荐青岛和珠江啤酒得到验证，一季报青岛和珠江净利润分别实现+21%和+66%，利润增速均较同期加快。**当前进入啤酒旺季，我们认为各公司基本面有望加速，包括销量的环比提升和 ASP 的提升，均有望助力公司营收和利润。

从大的逻辑来看，19 年预计啤酒产量弱复苏情形仍然持续，各公司收入端仍然需要依靠价格提升来推动，而价格提升主要依赖于 ASP 提升（结构优化&可能性局部提价）。同时 ASP 提升也利好利润端。另外成本端来看，尽管 19 年大麦成本有上升预期，不过我们认为整体啤酒成本端可控，根据我们对青岛啤酒大麦和包装物两类核心原材料价格波动测算来看，理想情况下（同时上涨 2pct），毛利率提升 0.8 个百分点，悲观情况下（同时上涨 5pct），下调 2 个百分点。而今年有增值税下调利好，根据我们测算，各公司预计全年净利率提升在 1 个百分点之上。因此可以对冲成本端的上涨。整体来说，啤酒行业今年盈利仍然有望持续释放。目前行业仍然处于改善阶段，各公司为优化产品结构而对应的相关工作并未完全结束，包括关厂、销售体系改革等，使得未来 1-2 年仍然是行业盈利彻底释放的前调整期。因此，这也是非常重要的布局期。**19 年寻找中线机会点逐步布局，将是应对未来板块价值提升的最佳策略。**除了青岛啤酒、珠江啤酒外，建议也重点关注盈利能力持续改善、结构有望加速上行的华润啤酒、重庆啤酒。

核心推荐品种：

- **青岛啤酒：推进产能优化，加快产品结构升级。**公司 2018 年启动产能优化，关闭杨浦和芜湖两家工厂，未来规划了 5 年 10 厂的关厂计划，有计划的推进产能优化，提升生产效率和产能利用率。2019 年一季度公司继续量价齐升，一季度累计实现啤酒销量 216.6 万千升，同比增长 6.6%，其中主品牌“青岛啤酒”实现销量 117.5 万千升，同比增长 8.5%，“奥古特、鸿运当头、经典 1903 和纯生啤酒”等高端产品共计实现销量 58.8 万千升，同比增长 10.5%；公司 2018 年啤酒销售吨价为 3267 元/吨，处于行业领先地位，消费结构上移带动吨价提升，一季度预计价格同比提升 5 个百分点左右。一季度公司实现营业收入人民币 79.51 亿元，同比增长 11.38%；实现归属于上市公司股东的净利润人民币 8.08 亿元，同比增长 21.04%。
- **珠江啤酒：加速结构升级，利润创新高。**公司是啤酒上市公司中较早从上一轮行业下行周期中回暖的企业。2018 年实现销量 123.96 万吨，同比增

长 2.45%；其中珠江纯生实现销量 43.21 万吨，同比增长 6.74%，占总销量的 34.8%；并且高端产品销量同比增长 77%，产品结构加速向中高端升级。公司吨酒出厂价达到 3117.94 元/吨，首次突破 3000 元，吨酒收入和吨酒毛利分别同比提升 4.75%和 8.50%。公司 2018 年实现营业收入 40.39 亿元，同比增长 7.33%；归母净利润 3.66 亿元，同比增长 97.68%，创历史新高。2019 年一季度实现营业收入 7.51 亿，同比增长 4.62%；归母净利润 0.30 亿，同比增长 65.78%，业绩持续增长。

2.3 乳制品板块——二季度两强进入利润释放期，建议重点关注

据本周草根调研显示，两强促销力度仍然保持相对高位，未见明显减缓。另外终端产品新鲜度维持在 4 月，两强部分产品已进入 5 月份，终端库存跟踪来看保持良性。此外，当前原奶已出现向下趋势，我们预计二季度成本端有望环比改善。

根据蒙牛业绩交流会传达信息，19 年指引与我们前期与市场交流分析完全一致：收入低双位数、核心利润增速超 20%增长，核心利润率提升 0.5pct。对 2019 年预期，我们在这一轮中从各种报告以及市场交流均表达了我们的观点，目前来看与业绩会公司传达全部一致的判断有：

- (1) 各业务中奶粉是重要推动力，尤其是君乐宝；
- (2) 新零售模式的全力加速，未来将持续助力于渠道下沉；
- (3) 19 年费用投放不会像 18 年一样增加费用，使用效率得到提升，使得费用率不会上涨而可能下降，主要源于结构性的改善（这一点我们与市场沟通最多）；
- (4) 净利率的边际提升（可参考前期乳业行业报告——这是最坏的时代，也是最好的时代）

从近期动销跟踪来看，两强增速仍然维持双位数，我们预计二季报也有望落于双位数。不过二季度进入两强利润释放期，我们认为竞争趋缓会在二季度得到一定确认，从而有望释放市场情绪，推动估值股价提升，当前建议重点关注。整体来说，19 年大势已成，费用率降低，两强利润均有望显现，在当前估值仍有空间之时，建议持续买入。

核心推荐品种：

- **伊利股份：19Q1 收入增速超预期，在基数较高的一季度实现开门红。** 19Q1 伊利收入增速为+17.1%，超过全年目标+15%的增速，同时也超市场预期，尤其是在一季度同比高基数下实现了较高增速，再次验证公司强势的龙头地位。整体来说，Q1 增速虽然超市场预期，但基本与我们预期一致。从跟踪来看，1-2 月份伊利保持了高双位数的终端增速，渠道库存去化明显，一季度有望实现收入开门红。19Q1 净利率修复至一年内高点，展现优秀盈利能力。19Q1 公司毛利率实现 40.0%，同比提升 1.2pct，尽管期间费用率同比提升 1.1pct，但由于所得税率也同比提升 0.6pct，导致净利率同比下降 0.9pct 至 9.9%。需要强调如下三点：（1）公司毛利率同比环比的持续提升充分验证了公司产品结构的持续优化，尤其是大单品增速预计将继续保持高于整体增速的水平；（2）尽管销售费用率同比提升 1.2pct，但实质并不能反映竞争加剧，环比来看费用投放已经放缓；（3）公司净利率恢复至 9.9%，尽管同比略下降，但实质从 18 年全年环比来看处于持续修复中，充分展现了伊利优秀的盈利能力

整体判断 19 年竞争仍以收入为导向，但全年费用率有望边际下行。公司制定 19 年收入目标 900 亿元（+13.1%），当前已基本完成 25.7%，超过全年四分之一，为后期创造有利完成条件。从一季度收入端超预期表现来看，公司以收入为导向的战略意图并未改变。另外，19Q1 伊利同比费用率提升难以说明问题，整体两强仍然处于费用率边际下降通道，预计 Q2

将充分体现这一点，从而推动上半年有望实现费用率下降、利润率持续提升之势。

- 蒙牛乳业：全年收入增速略超市场预期，实现完美收官。**全年蒙牛收入同比+14.7%，基本完成年中公司提出 15% 的目标，与我们预期一致，但超市场预期。18 年上/下半年增速分别为+17.0%/12.4%，其中下半年增速伴随宏观经济下行压力加大而趋缓，不过实际下半年仍完成超 12% 的增长略超市场预期。分业务来看，液态奶实现收入 593.9 亿元（+12.0%），其中上/下半年增速分别为+14.0%/10.2%。不过需要强调的是，蒙牛整体收入+14.7% 更多是因为其业务多点开花，尤其是奶粉业务的靓丽表现：全年奶粉业务实现收入 60.2 亿元，同比增长 48.9%，全年完美收官。

19 年费用率预计边际下行，蒙牛利润率有望持续改善。19 年我们预计在原奶价格提升预期下，以及费用结构的调整变化下，费用率有望边际下行，从而在毛利率可能企稳基础上（原奶高位但产品结构提升对冲）为蒙牛利润率提升继续贡献力量。除此之外，我们预计蒙牛联营业务现代牧业在 19 年也有望彻底扭亏并盈利，进一步推动蒙牛净利率的提升。从控股方中粮集团来看，蒙牛肩负中粮集团食品板块收入和利润重任，预期将必然做好板块领头羊，不改 2020 年双千亿规划，在 2018 年奠定较为坚实的收入基础，逐步迈向 2020 年千亿规模。进入 2019 年，从我们跟踪来看蒙牛一季度表现仍有望超预期，在收入高基数和低预期下，有望走出超预期行情。未来三年在乳业格局整体较为稳定的背景下，我们将坚定看好蒙牛净利率的长期修复，进而持续推动市值的提升。

- 天润乳业：一季度业绩超预期，营收增速重回两位数。**2019Q1 公司实现营业收入 3.48 亿元（+15.97%），归母净利润 0.31 亿元（+10.19%），收入、净利环比均有大幅改善，回归正常发展态势。Q1 营收增速重回两位数，主要得益于公司渠道的不断精细化以及一季度低温奶的助力（19 年天气回暖较早，低温奶需求较早开始复苏）。Q1 实现毛利率 27.1%，同比+0.35pct，环比提升 1.1pct，主因原奶成本以及包材辅料成本的下行。另外，公司自一季度以来细分销售渠道，不断提高销售费用投放效率，费用率环比下降明显，19Q1 销售费用率环比下降 3.63pct，推动净利率环比提升 6.52pct 至 9.06%。

19 年目标制定较为保守，一季度开门红有望助力全年业绩超目标完成。公司在 2018 年报中披露 2019 年业绩目标指引，19 年计划实现乳制品销量 17 万吨，同比增长约 1.2%；实现营业收入 16 亿元，同比增长约 9.4%。我们认为，公司疆内地位稳固，未来具备全国扩张潜力，随着 19 年渠道精细化工作的不断推进以及全产业链协同优势的显现，19 年有望实现中双位数增速，业绩规划略偏保守。另外根据往年历史规律，一季度业绩往往较低，随着二三季度低温奶的逐渐放量，我们预计全年业绩有望超目标完成。

- 澳优：Q1 如期实现开门红，自有奶粉业务增长依然稳健。**19Q1 澳优实现营业收入 15.19 亿元，同比增长 29.0%；归母净利润 1.52 亿元，同比增长 45.9%，如期实现开门红。自有品牌婴幼儿配方奶粉业务延续了良好的增长势头，19Q1 实现销售额 12.50 亿元，较去年同期增长约 34.1%，成为公司业绩稳健高增长的主要推动力。19Q1 公司实现毛利率 49.2%，同比增长 2.9pct，主要源于产品结构的不断优化（高毛利率的自有奶粉比重不断提升）。费用端来看，19Q1 公司销售费用率为 25.9%，同比下降 1.9pct，主要是由于荷兰工厂产能提升以及采用铁路运输而带来空运费用的节省（空运支出同比下降 36.6%，空运费率同比下降约 1.8pct），19Q1 净利率提升 4.0pct 至 12.8%（此处采用调整后净利率）。

产能放量+新注册配方+需求强劲，19 年稳健增长值得期待。18 年公司业绩虽呈现高增长，但依然受制于缺货的影响，截至 18 年底，公司新产能布局已基本完毕，后期随着产能释放将会大幅改善缺货现象。截至本公告披露日，澳优已拿到 15 个系列 45 个婴幼儿奶粉配方注册，其中三个系列（欧选、海普诺凯萃护、爱荷美）于 2019 年 3 月下旬完成注册，佳贝艾特悠装一段、能立多一段以及美优高经典一段也于 3 月份完成新配方注册。我们认为，新注册配方完成注册后将进一步充实产品组合，巩固澳优市场

地位，有望持续为公司业绩提供增量。结合公司产品需求依然旺盛，终端动销较好，全年稳健增长值得期待。

2.4 调味品板块——海天、美味鲜当前库存相对合理，重点关注增速变化

海天、美味鲜一季报实现开门红，分别增速+16.95%、+15.31%。这在我们前期报告中均已预判。我们监控到一季度海天、美味鲜的终端增速基本符合预期，但是由于海天 18Q4 低库存贡献 19Q1 报表较高增长且高于一季度终端增速，因此我们预计二季度海天收入增速存在压力。根据当前渠道跟踪来看，华南地区海天库存呈现边际向上趋势，华北库存相对合理，整体符合我们预判。我们预计海天为实现增速继续环比平稳，费用率有轻微上行可能。美味鲜一季度酱油增速实现+10%，与我们终端跟踪完全一致，根据我们当前跟踪来看，二季度预计继续保持平稳增速。千禾味业一季报也与我们前期预判一致，我们将持续进行跟踪。

核心推荐品种：

- **海天味业：收入稳健符合预期，产业链议价能力持续提升。**公司 2019Q1 实现收入 54.90 亿，同比+16.95%，增速与去年同期和全年基本持平，高于今年全年 16% 的增长目标，继续维持稳健增长，也为全年业绩增长奠定了良好的基础。公司 2019Q1 应付账款 9.33 亿、预收款项 12.96 亿，分别相比去年同期+29.4%和+32.2%，上下游议价能力持续增强，也确保了二季度的业绩增长。

完成 19 年业绩目标问题不大，“三五”持续增长可期：公司 19 年开局良好，上下游议价能力提升，预收款项处于高位确保稳定增长，同时拥有超强的成本管理和费用管控能力，年初规划 16% 的收入增长和 20% 的利润增长完成难度不大，有望超预期。海天龙头地位稳固，铸就了极强的品牌和渠道壁垒，持续推进全渠道、全产品放量，看好公司“三五”期间继续在三大核心领域深耕，并稳步进军更多调味品子领域扩大收入规模

- **中炬高新：调味品业务继续稳健增长，整体收入增速放缓主要受母公司影响：**公司 Q1 收入增长 6.72%，略有放缓，主要受母公司本部营收减少 1.02 亿影响，系物业出售收入减少。公司 Q1 调味品业务继续稳健增长，美味鲜收入 11.67 亿（同比+15.31%），归母净利润 1.86 亿（同比+33.93%）；子公司中汇合创收入 2362 万（同比+5711.71%），净利润 1086 元（同比+1060.16%）中炬精工收入 2239 万（同比+7.22%），净利润 94 万（同比-16.07%），也是业绩的重要组成部分。

调味品多品类开花，全国化扩张：公司调味品多个品类实现两位数增长，其中酱油（7.48 亿）/鸡精鸡粉（1.38 亿）/食用油（1.15 亿）三大规模过亿的核心品类分别录得 10.03%/25.14%/16.09% 的增长，酱油和食用油稳健增长，鸡精鸡粉走出规模困境，增长超预期；蚝油（0.53 亿）/料酒（0.25 亿）继续快速放量，收入分别+66.45%/+90.24%，两大品类赛道格局未定，公司仍有较大规模提升空间；酱类（0.42 亿）/醋（0.22 亿）规模稳步扩张，分别+12.66%/+19.09%。分区域来看，公司大本营南部（4.93 亿）规模持续扩大，收入+11.3%；中西部（2.13 亿）和北部（1.83 亿）等弱势区域明显放量，分别高增 25.62%/19.46%，全国化布局进程加快。公司 Q1 净增 44 个经销商，其中中西部和北部分别净增 22 和 17 个经销商，通过经销商加速公司全国化扩张。

- **恒顺醋业：提价带动 Q1 收入高增长，毛利率创新高：**公司一季度收入增长 15.15%，是公司近几年收入增长最为亮眼的季度。公司 Q1 收入增长超预期主要受益于年初对五个品种提价 6.45%-15.04%，并且 Q1 预收款项 0.53 亿，相比去年同期增长 17.7%，经销商打款依旧积极，提价较为顺畅，也确保了 2019 全年业绩的稳健增长。提价也带动公司毛利率创新高，公司 2019Q1 实现毛利率 43.77%，相较于去年同期和全年分别提升 3.53 和 1.58 个百分点，成本管控能力提升。公司 Q1 存货周转率和应收账款周转

率分别为 0.88 和 3.85，分别较去年同期提升 0.13 和 0.1 个百分点，经营周转效率提升。

提价预计将利好 2019 全年，继续恢复性增长：提价带动一季度高增长，实现“开门红”，一季度提价市场消化良好，预计 2-4 季度将全部执行新价格，预计将推动 2019 全年业绩的持续增长。2019 年公司内部提质增效是重要的战略目标，预计管理效率提升将持续，推动公司转型升级，继续恢复性增长。

其他核心推荐：

■ **绝味食品：开店提速带动收入高增长，禽类占比提升：**公司一季度收入增速 (+19.63%) 分别较去年同期和全年提升 9.52 和 6.18 个百分点，收入高增长主要受益于 1) 去年同期增速较低使得基数较小；2) 开店提速，一季度正式进入万店时代，全年开店速度预计将继续加快；3) 单价较高的禽类产品占比提升 0.47 个百分点，带动均价提升。分产品来看，Q1 鲜货类产品中禽类、畜类、蔬菜和其他产品分别实现销售收入 9.04 亿/0.04 亿/1.13 亿/0.89 亿，占收入的比重分别为 80.05%/0.34%/10.03%/7.84%，公司继续加大核心禽类产品的推广，占比提升 0.47 个百分点，畜类和蔬菜类收入占比较去年全年下降 0.29 和 0.36 个百分点。分区域来看，公司华中/华东/华南/西南/华北/西北市场分别实现营业收入 3.06/2.83/1.92/1.77/1.34/0.22 亿，继续巩固核心区域稳定、成长区域加速、新兴区域放量的良好渠道格局。

五地产能加速建设，强化竞争优势：公司天津、江苏和山东三地的加工和仓储项目已开工建设，武汉和海南加工项目将尽快开工加速产能补给。公司五地产能达产后预计将新增 7.93 万吨食品加工和 3 万吨仓储产能，对现有产能进行补充，巩固产能优势，持续强化竞争优势。

■ **洽洽食品：18Q1 高基数+春节提前，营收增长低于预期。**公司 Q1 收入净增 0.13 亿，同比仅增长 1.26%，略低于预期；一方面由于去年 Q1 每日坚果收入为纯增量，蓝袋处放量期，收入同比增长 28.44%，基数较大使得今年 Q1 增长承压；另一方面今年春节提前，部分收入在去年 Q4 确认，去年 Q4 收入净增 2.52 亿，高于往年同期增量，所以今年收入确认相对减少。公司 Q1 实现毛利率 30.38%，同比提升 1.45 个百分点，每日坚果规模提升带来毛利率改善。

短期波动不改长期信心，蓝袋、黄袋持续放量提升盈利能力：公司对业务重新梳理后坚果+瓜子双主业清晰，前期内部机制改革和员工激励对经营的促进效应逐步显现。短期的业绩波动不改我们对公司经营持续向好、盈利能力改善的信心。19 年仍将是公司持续深化改革，蓝袋、黄袋持续放量的一年，特别是黄袋每日坚果行业竞争激烈，规模相对于瓜子业务仍然较小，毛利率和盈利水平仍有提升空间，未来随着销量增长，坚果业务盈利预计将持续优化和改善。

■ **香飘飘：Q1 果汁茶实现收入 1.7 亿，即饮板块占比提升至 25%：**公司一季度业绩超预期既体现了双轮驱动业务模式逐渐成型，又体现了全国化、多渠道建设成绩斐然。分产品来看，公司一季度果汁茶实现收入 1.7 亿，在真正的旺季未到来之前已经展现出了极强的市场竞争力，随着二三季度旺季来临+新产品持续投产，果汁茶销售预计将持续创新高；固体产品实现收入 6.23 亿，同比增长 6.56%，持续稳定增长，其中经典和好料系列分别录得收入 4.09 亿、2.14 亿，分别同比+14.86%、-6.35%，经典系列高基数下仍实现两位数增长。分地区来看，除华东外各地区均实现 30% 以上的增长，非华东区占比达到 61.6%，公司全国化进程加快。

可转债加码产能扩张，果汁茶销售有望提速：此次发行可转债是公司上市后首次向资本市场公开融资，截止 2019 年一季度末公司资产负债率 31.96%，流动比例 1.77，每股净资产 5.47 元/股，资产状况良好，公司是固体奶茶的开创者和领导者，又正处新一轮成长期，经营情况优异，预计可转债发行成功率高。为解决产能问题，公司在四地进行产能布局，四地

全面建设完成后即饮产品总产能预计将超过 50 万吨，全面支持果汁茶销售。此次发行可转债，从资金端加速产能建设，助力果汁茶销售，进一步加快公司业绩增长。

- **中粮肉食：核心业务受猪价影响，18 年猪价下跌拖累业绩表现。**2018 年公司实现营业收入 71.68 亿元，同比增长 2.99%；实现归母净利润为-2.04 亿元，去年同期为 5.04 亿元。全年净利润亏损主要是由生猪养殖业务导致，拆分量价来看，18 年生猪出栏量为 255 万头，同比增长 14.5%，而据我们测算，2018 年公司生猪销售均价约为 11.6 元/kg，同比下降约 19.8%，业绩的亏损主要在于猪价的下跌。毛利率同样受到猪价影响有所下降，2018 年公司实现毛利率 4.71%，同比下降 10.80pct，进而导致净利率同比下降 10.16pct 至-3.02%。18 年猪价下跌拖累全年业绩表现，我们认为，目前猪价底部已现，19 年有望出现猪价上行拐点，后续猪周期反转将大幅改善公司盈利表现，业绩弹性较大。

产能扩张蓄势待发，叠加猪价回暖 19 年高增长可期。从 2019 年 1-3 月来看，生猪价格已有回暖迹象，19 年预计随着生猪供应量的下降猪价有望回升。我们认为，在 18 年业绩低基数的情况下，19 年有望实现一个较高的增长，主要驱动力为：（1）产能扩张+养殖模式驱动+猪价上行，生猪养殖业务有望实现量价齐升；（2）产区屠宰利润提升，屠宰产能扩张将为业绩贡献增量；（3）渠道结构进一步优化，品牌生鲜业务依然是增长亮点。

- **广州酒家：高基数下 2018Q4 增速放缓，全年业绩受速冻业务拉动稳定增长，2019Q1 增长提速。**公司 2018Q4 收入和归母净利润分别为 5.23 和 0.86 亿，分别同比+4.86%和 -39.23%，四季度略低于预期是受 17 年中秋旺季主要在四季度确认基数较大，期间费用提升 12.7%影响所致。全年来看，公司收入增长 15.89%，其中月饼系列增长 15.67%（量增 9.92%，价增 5.22%），礼盒销售占比提升带动月饼业务量价齐升；速冻食品增长 29.86%（量增 22.89%，价增 7.78%），食品板块规模提升，快速放量；餐饮业务同比增长 7.46%，增长稳健。分地区来看，公司广东省外地区录得 3.57 亿收入，同比+54.21%，占比提升至 14%（提升 3.49 个百分点），公司速冻食品全国销售，规模快速增长提升品牌知名度和省外市场影响力。公司 2019Q1 收入高增 19.79%，主要受益于速冻食品销售状况良好和公司加快在广佛地区销售门店的扩张。

深圳店有望年内落地，加快产能扩张支持速冻板块成长：公司深圳“广州酒家”已完成前期筹备公司，预计将在 2019 年内开业，深圳与广州饮食习惯相近，人员流动频率高，看好深圳店后期运营，推动“广州酒家”餐饮加速出穗。公司湘潭和梅州产能基地正在持续建设，湘潭基地一期规划了不低于 2000 吨月饼和 6000 吨馅料的年产量，梅州基地总规划产能超过 1.6 万吨，对公司整体产能特别是速冻食品产能是重要的补充，未来也是公司业绩增长的核心驱动力。公司餐饮品牌价值高，食品研发和制造能力行业领先，并且拥有超过 200 家饼屋直面终端消费者，看好公司餐饮立品牌，食品创规模，业绩规模持续扩张。

三、上周公告精选与行业要闻

3.1 公告精选

【中国圣牧-股权出售】5 月 20 日，中国圣牧发布公告称，有关拟出售圣牧高科 51% 股权，股份购买协议下所有先决条件已获达成(或以其他方式获豁免)，且股份购买协议根据股份购买协议条款及条件于 2019 年 5 月 20 日落实完成。于股份购买协议完成后，内蒙古蒙牛及中国圣牧分别持有圣牧高科 51% 及 49% 权益。圣牧高科将不再于中国圣牧综合财务报表中确认为附属公司，并预期将于内蒙古蒙牛之综合财务报表中确认为其附属公司。

【绝味食品-减持】公司获准公开发行可转债 1000 万张，每张面值 100 元，共计 10 亿元，期限 6 年。公司控股股东聚成投资共计配售绝味转债 280 万张（人民币 2.8 亿元），占发行总量的 28.00%。2019 年 5 月 17 日，公司接到

聚成投资的通知，2019年5月8日至2019年5月17日，聚成投资累计减持绝味转债80万张，占发行总量的8%。聚成投资已减持完毕其所持有的绝味转债。

【青青稞酒-战略股东】2019年5月20日，公司与湖北正涵签订了《战略合作框架协议》，湖北正涵拟通过受让公司控股股东华实投资3%的股份，成为公司的战略股东，为公司的健康稳定发展提供支持，并在完成持有3%股份之日起36个月内不进行任何减持。控股股东华实投资分别于2019年5月20日、2019年5月21日通过深圳证券交易所大宗交易系统减持所持公司股份816万股、74万股，合计890万股，占公司股份总数的1.9778%，受让方为湖北正涵。

【安井食品-可转债】公司本次可转债回售代码为100947，回售价格为100.26元/张（含当期利息），回售期为2019年5月24日至5月30日，回售资金发放日为2019年6月4日，回售期间可转债停止转股。

【金徽酒-股份转让】公司股东英之玖将其持有的公司无限售条件流通股2010万股（占公司总股本3.64亿股的5.522%）协议转让给中信兴业，过户日期为2019年5月22日，本次协议转让完成后，英之玖不再持有公司股份，中信兴业持有公司2010万股股份，为公司持股5%以上股东。

【古越龙山-提价】公司决定自2019年6月10日起上调产品价格：1、库藏五年、六年系列产品，提价幅度为8.43%，该部分产品2018年销售额为1.6亿元，平均毛利率为53.36%；2、东方原酿系列产品，提价幅度为8.02%，该部分产品2018年销售额为2644.09万元，平均毛利率为59.64%；公司本次涉及调价的产品2018年全年销售额共计1.87亿元，此次提价将对本公司2019年经营业绩产生一定影响。

【百润股份-减持】公司持股5%以上股东柳海彬先生于2019年5月23日通过大宗交易方式减持其持有的公司无限售条件流通股共计1033.4万股，占公司总股本的1.9881%。

【威龙股份-股份转让】公司持股5%以上股东刘乃若先生于2019年5月16日签订了《股份转让协议》，拟将其持有公司1388万股无限售流通股份（占公司总股本的6.04%），协议转让给自然人杨光第先生。2019年5月24日，公司收到杨光第先生发来的由中国证券登记结算有限责任公司出具的《过户登记确认书》，获悉上述股份转让事宜已办理完成过户登记手续。本次过户完成后，刘乃若先生不再持有公司股份；杨光第先生持有公司无限售流通股份1388股，占公司总股本的6.04%，与一致行动人合计持有公司无限售流通股份2138万股，占公司总股本的9.31%。

3.2 行业要闻

■ 酒类及饮料：

5月21日，洋河将在全国范围内大幅度提高经销商向终端供货指导价，最高上涨幅度超20%，其中海之蓝涨价近百元/箱，天之蓝和梦三、梦六每箱涨价百元以上，梦九更是达到了千元/箱。4月底，洋河刚宣布洋河梦之蓝手工班、梦之蓝M9两支产品上半年配额已经用完并全面停止开票。（酒业家）

近日，去品牌溢价生活日用品牌“白熊心品”与汾酒集团签署战略合作协议。此次签约是白熊心品在中国白酒的一次尝试，也是汾酒集团借力社交电商模式实现新零售布局的重要动作。对于此次战略合作，汾酒集团表示：白熊的理念模式可以看做是中国消费市场的未来，汾酒集团也一直在探索社交新零售领域，相信双方的战略合作能够在社交新零售领域中发挥双方的优势，达到双赢目的。（酒说）

5月20日，古井贡酒在2018年度股东大会上表示，将从数字化、国际化、法制化三方面打造“新古井”，并继续实行“双品牌、双百亿”战略，在聚焦黄鹤楼和古井贡两大品牌基础上，未来“年份原浆”可能也要单列品牌，成为高端或超高端的品牌。2019年，古井提出一手抓古井献礼和古5的保量保价，一手抓古8

和古 16 的推进，预计比例在 6:4 左右，并期望在安徽市场整体突破 100 亿规模。（酒说）

日前，李渡酒业发布涨价通知，自 5 月 21 日起，李渡高粱 1955 零售价上调至 770 元，再次打破价格纪录，保持最高价位光瓶酒地位。此次提价除成本上涨外，老酒行情飙升，越来越稀缺，也是提价的重要原因。（酒说）

四川古蔺郎酒销售有限公司青花郎事业部于当日下发通知，为维护市场良性运作，保护大多数商家利益，经事业部研究决定，对 147 家经销商青花郎订单暂停受理。（云酒头条）

郎酒销售公司最新下发了关于青花郎出厂价调整的通知：从 2019 年 6 月 1 日起，青花郎出厂价在原有价格基础上单瓶上调。具体涉及产品包括，53°青花郎、44.8°青花郎、39°青花郎，三款产品（500ml*6 规格）的单瓶出厂价格均上调 79 元；53°青花郎（规格为 3300ml*1）的单瓶出厂价上调 880 元。（酒说）

■ 其他：

据农业部定点监测，5 月份第 2 周（采集日为 5 月 8 日）内蒙古、河北等 10 个奶牛主产省（区）生鲜乳平均价格 3.53 元/公斤，与前一周持平，同比上涨 2.9%。饲料价格。全国玉米平均价格 2.02 元/公斤，与前一周持平，同比下降 1.5%。主产区东北三省玉米平均价格为 1.73 元/公斤，比前一周上涨 1.2%；主销区广东省玉米价格 2.13 元/公斤，与前一周持平。全国豆粕平均价格 3.04 元/公斤，比前一周上涨 0.3%，同比下降 11.4%。（乳业资讯网）

“恬醒”由纯甄荣誉出品，是蒙牛推出的一款有助于“解酒”的全新常温酸奶。产品主打“你的畅饮拍档！”，专为各种欢聚畅饮、商务应酬等需要饮酒的消费场景设计，目前仅推出了清新芒果一种口味。据蒙牛乳业官方介绍，每 100g 恬醒酸奶中添加了不少于 80mg 的葛根粉，按照 200g/盒的规格来看，这样一盒酸奶中至少添加了 160mg 以上的葛根粉。（食业家）

近日，卫龙旗舰店正式上线了一款辣条粽子礼盒，这款粽子礼盒为魔芋辣条口味。除了传统的糯米外，粽子里还有辣条、魔芋、整颗咸蛋黄和五花肉。一个礼盒里装有 6 枚粽子，每个粽子都采用独立纸盒包装，纸盒外部还印上了粽子卡通形象以及“硬核”“尬聊”“盘它”等网络热词。产品一上线就受到网友热捧，俨然又是下一个网红的趋势。（食业家）

通用磨坊宣布与好时和食品生产商皮尔斯百利合作开发“Fillows”谷物产品。Fillows 这种谷物食品外层松脆，里面有奶油馅，将推出好时奶油饼干和皮尔斯百利肉桂卷口味。通用磨坊表示，新品将于下周开始在近 1700 家美国沃尔玛商店上市。（食品板）

2019 年 1 季度，我国液态奶、干乳制品及其中的奶粉产量均实现增长，液态奶产量 587.3 万吨，同比增长 5.9%；干乳制品产量 46.3 万吨，同比增长 8.6%，其中奶粉产量 23.5 万吨，同比增长 0.7%。2019 年 1 季度，液态奶产量前 8 的省份中，只有山东和河南产量同比下降，降幅较小，其他均实现增长，8 省份合计产量 366.3 万吨，占全国总产量的 62.4%。（荷斯坦）

财报显示，恒天然在截至 2019 年 4 月 30 日前三季度实现营收 150 亿新西兰元，同比上升 1%；销量 166 亿升液态奶当量(LME)，同比增长 4%；调整后息税前利润 5.22 亿新西兰元，同比下降 9%。并表示公司正在制定并做出决策以简化业务，以便专注在有竞争优势的领域，但上述战略复核不会影响中国牧场的正常运营，中国一直是恒天然最大且最重要的市场。（小食代）

据其一季度财报显示，1~3 月期间好丽友中国营业收入 15.09 亿元，同比下滑 4.5%；营业利润 2.44 亿元，同比下滑 15.8%。细看五大品类中，占比最大的膨化和派产品都出现不同程度的萎缩，尤其膨化品类是好丽友集中力度发掘增量的战略突破口，2018 年销售额占比达到 41%，去年新推出的浪里个浪、混搭脆、点点酱均在此列，如今不增反降令人意外。（食品板）

根据商务部流通产业促进中心发布的《消费升级背景下零食行业发展报告》显示，2006年~2016年，我国零食行业总产值规模从4240.36亿元增长到22156.4亿元，年复合增长率为17.98%。报告预测，2018年零食行业总产值规模超过2.5万亿元。其中蔬菜、水果和坚果加工，肉制品及副产品加工以及方便食品三大行业位列前三。（食品板）

新西兰乳业巨头恒天然在澳洲的原料业务继续受到干旱和其他重大变化的影响，将关闭其维多利亚州的一家工厂，裁减近100个工作岗位。这家即将关闭的Dennington工厂位于维州西部，于1911年开业，这有着着一百多年历史的工厂将于今年内关闭。恒天然CEO表示，这意味着澳洲乳业的加工能力过剩。这不是暂时性的季节变化，是澳洲乳业的新常态，必须要学会适应。（乳业资讯网）

四、下周重要事项提醒

图表 19：下周上市公司重要事项提醒一览表

日期	公司	股东大会	业绩发布会
2019/5/27	会稽山	2019年5月27日 14:00	
2019/5/29	贵州茅台	2019年5月29日 09:30	
2019/5/30	燕塘乳业	2019年5月30日 14:30	
2019/5/31	妙可蓝多	2019年5月31日 14:00	
2019/5/31	青海春天	2019年5月31日 14:00	

来源：wind，国金证券研究所

风险提示

宏观经济疲软——经济增长降速将显著影响整体消费情况；
 业绩不达预期——目前食品饮料板块市场预期较高，存在业绩不达预期可能；
 市场系统性风险等。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH